

08. November 2023

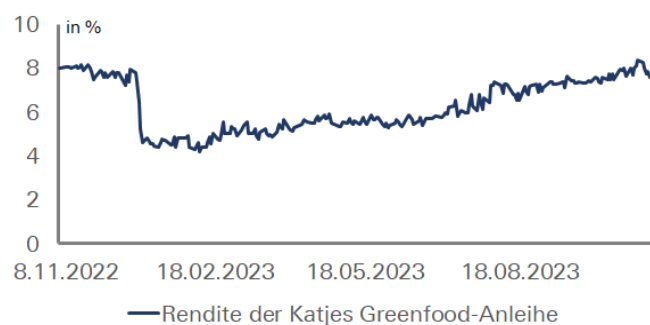
Katjes Greenfood: Halbjahresabschluss 2023

Die Katjes Greenfood (KGF) hat vergangene Woche ihre Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr vorgelegt. Die Umsätze der Katjes Greenfood betragen in den ersten sechs Monaten 17,6 Mio. EUR. Das Betriebsergebnis war mit -2,9 Mio. EUR zwar schwächer als in der zweiten Jahreshälfte 2022, allerdings kam es wegen der Übernahme der Genius hier auch zu positiven Sondereffekten von 7,2 Mio. EUR. Das Portfolio hat sich im Vergleich zum Jahresbeginn nur marginal verändert. Neben dem Erwerb einer Beteiligung an mymuesli hat KGF die noch verbleibenden Anteile an Veganz veräußert. Wir erwarten im kommenden Jahr eine weitere Verbesserung der operativen Performance und empfehlen die KGF-Anleihe daher unverändert zum Kauf.

Executive Summary

- Die operative Performance im ersten Halbjahr 2023 war geprägt von der Entwicklung bei Genius. Die Katjes Greenfood hat mit der Übernahme der Genius im Sommer 2022 ihre erste 100%-ige Beteiligung erworben. Die Performance des Herstellers glutenfreier Backwaren spiegelt sich im betrieblichen Ergebnis wider, wohingegen die Wertentwicklung der weiteren Minderheitsbeteiligungen, aktuell 10, in das Finanzergebnis des Unternehmens einfließen. Da Genius erst seit Anfang Juni vergangenen Jahres vollständig konsolidiert wird, ist die Vergleichbarkeit der Daten mit dem ersten Halbjahr 2022 nicht gegeben. Wir nutzen daher teilweise auch das zweite Halbjahr 2022 als Vergleichsbasis.
- Das Finanzergebnis belief sich in den ersten sechs Monaten auf -1 Mio. EUR. Die Finanzierungsaufwendungen stiegen aufgrund der Begebung der KGF-Anleihe im November 2022 deutlich an.
- Neben dem Verkauf von Veganz kam es nur zu einer weiteren Änderung des Portfolios. Mit dem Erwerb einer 10 %-igen Beteiligung an mymuesli nahm KGF die größte Minderheitsbeteiligung der Unternehmensgeschichte im Rahmen einer Einzeltransaktion vor.
- Wir empfehlen die KGF-Anleihe unverändert zum Kauf.

Rendite der KGF-Anleihe wieder gestiegen



Quellen: Bloomberg, Metzler Research

Auftragsresearch

Autoren:



Juliane Rack

Finanzanalyst FI, FX

+49 69 2104-1748

Juliane.Rack@metzler.com



Stoyan Toshev

Finanzanalyst FI, FX

+49 69 2104-528

Stoyan.Toshev@metzler.com

Operative Performance

Der Umsatz von Katjes Greenfood setzt sich, wie bereits erwähnt, lediglich aus den Umsätzen der Genius zusammen, die das einzige Unternehmen ist, welches sich im 100 %-Besitz der KGF befindet.

Der Umsatz der Genius betrug in der ersten Jahreshälfte 17,6 Mio. EUR, was im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang darstellt. Hier hätte sich der Umsatz, unter der Annahme, dass KGF Genius schon zum 1. Januar 2022 übernommen hätte, auf 19,9 Mio. EUR belaufen. Grund für die geringeren Umsatzzahlen war unter anderem der wie geplant vollzogene Rückzug des Herstellers glutenfreier Backwaren aus den Ländern Australien und den USA.

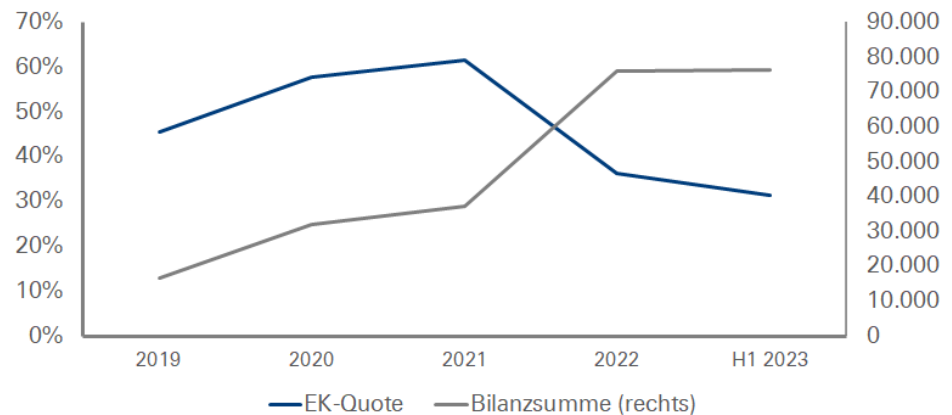
Die Kostenentwicklung gestaltete sich, im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2022, positiv. Die Umsatzkosten reduzierten sich auf 12,3 Mio. EUR, was einem Rückgang von 12 % entspricht. Die Verwaltungs- und Vertriebskosten konnten zwar um 15 % bzw. 11 % gesenkt werden, waren aber nicht ausreichend, um die sonstigen betrieblichen Erträge, die KGF im vergangenen Jahr erwirtschaftet hat, zu kompensieren. Diese beliefen sich auf 7,2 Mio. EUR und resultieren maßgeblich aus dem Badwill, der sich aus der Übernahme der Genius ergab. Im ersten Halbjahr 2023 wurden hingegen lediglich 79 Tsd. EUR an sonstigen betrieblichen Erträgen erwirtschaftet.

Aufgrund der fehlenden sonstigen betrieblichen Erträge lag das Betriebsergebnis mit -2,9 Mio. EUR deutlich unter dem Wert des vorherigen Halbjahres.

Das Finanzergebnis der KGF fiel mit -1 Mio. EUR in etwa so aus wie in der ersten Jahreshälfte 2022, jedoch deutlich besser als in H2 2022 (-7,6 Mio. EUR). Die Finanzierungserträge betragen 599 Tsd. EUR, wobei hierin Ausschüttungen i.H.v. 100 Tsd. EUR aus Minderheitsbeteiligungen enthalten sind. Zusätzlich kam es zu einem Gewinn von 440 Tsd. EUR aus Währungsumrechnung. Die Finanzierungsaufwendungen beliefen sich auf 1,6 Mio. EUR (H1 2022: 482 Tsd. EUR). Letztere waren in den vorherigen Halbjahren deutlich niedriger, der Mehraufwand ist aber maßgeblich auf die Begebung der KGF-Anleihe im November vergangenen Jahres und die damit verbundenen Zinszahlungen zurückzuführen. Die Anleihe wurde zudem im Februar 2023 noch einmal um 5 Mio. EUR aufgestockt. Die sonstigen Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten, sprich der Posten, der mögliche Auf- oder Abwertungen im Beteiligungsportfolio beinhaltet, betrug 0 EUR (Vorjahr: -1,1 Mio. EUR). Unterm Strich berichtet die KGF ein Periodenergebnis von -3,98 Mio. EUR. Bei praktisch unveränderter Bilanzsumme führt dies zu einer Reduktion der Eigenkapitalquote auf 31,9 %.

Eigenkapitalquote in %, Bilanzsumme
in Tsd. EUR

Eigenkapitalquote aufgrund des Verlusts rückläufig



Quellen: KGF, Metzler Research

Der operative Cashflow ist ebenfalls nicht vergleichbar mit dem aus H1 2022. Insgesamt beträgt der Cashoutflow in der ersten Jahreshälfte 2023 3,45 Mio. EUR. Der Cashflow aus Investitionstätigkeiten von -2,7 Mio. EUR reflektiert unter anderem die Kaufpreiszahlung für mymuesli in der Position Auszahlung für Investitionen in langfristige finanzielle Vermögenswerte, die sich auf -3,5 Mio. EUR beläuft sowie Einzahlungen aus Verkäufen von Beteiligungen, hier The Rainforest Company und Veganz.

Wenig Änderungen im Beteiligungsportfolio - Ausnahme: mymuesli

Das Beteiligungsportfolio belief sich zum Stichtag auf 31,9 Mio. EUR, was eine Steigerung von etwa 3 Mio. EUR im Vergleich zu Ende Dezember 2022 darstellt.

Die Katjes Greenfood hat in der ersten Jahreshälfte 2023 eine 10 %-ige Beteiligung an der mymuesli übernommen, die der maßgebliche Grund für die Erhöhung des Portfoliowerts ist. Der Kaufpreis der Übernahme wurde durch die Aufstockung der Anleihe finanziert.

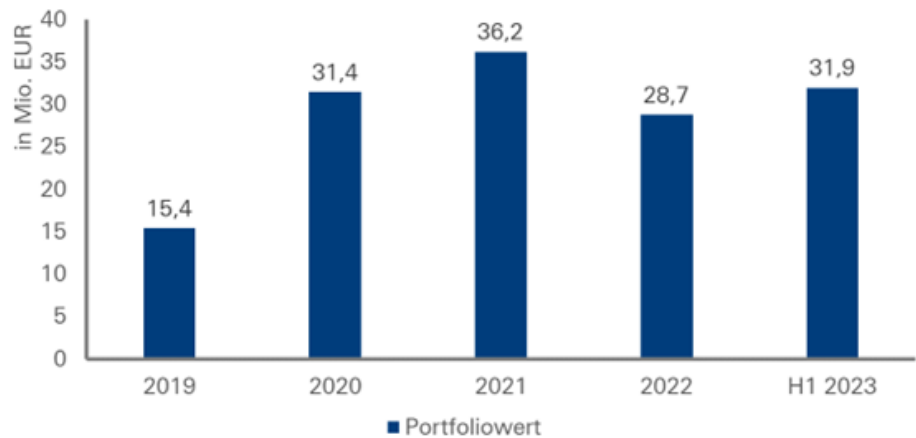
Außerdem hat sich KGF von den restlichen Aktien der Veganz-Beteiligung getrennt. Zum Jahresende 2022 hatte sich der Zeitwert der Beteiligung noch auf etwa 200 Tsd. EUR belaufen. Der Großteil der Veganz-Beteiligung war im Zuge des IPO bereits 2021 veräußert worden.

Die Finanzinstrumente, die über die Level 3-Methode, sprich über einen Discounted Cashflow bewertet werden, waren in der ersten Jahreshälfte unverändert. Es kam lediglich zu währungskursbedingten Bewertungsveränderungen, die den Endbestand um 85 Tsd. EUR reduzierten.

Im Jahresabschluss 2022 kam es bereits zu konservativeren Bewertungsannahmen, was die einzelnen Beteiligungen betrifft. Zudem wurde der Diskontfaktor aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds angepasst, weshalb der Portfoliowert zum Jahresende 2022 zurückging.

Zu weiteren Anpassungen innerhalb des Beteiligungsportfolios kam es in der ersten Jahreshälfte 2023 nicht.

Steigerung des Portfoliowerts aufgrund der mymuesli-Übernahme



Quellen: KGF, Metzler Research

Ausblick & Einschätzung

Für die kommenden Jahre geht KGF, wie auch schon im Jahresabschluss 2022, von einer Wertsteigerung im Beteiligungsportfolio im zweistelligen Prozentbereich aus, auch wenn die aktuelle Konjunkturlage kurzfristig zu geringerem Wachstum führen dürfte. Für das Gesamtjahr prognostiziert Katjes Greenfood weiterhin einen Umsatz in einer Spanne von 31 bis 35 Mio. EUR sowie ein negatives EBITDA von 2 Mio. EUR.

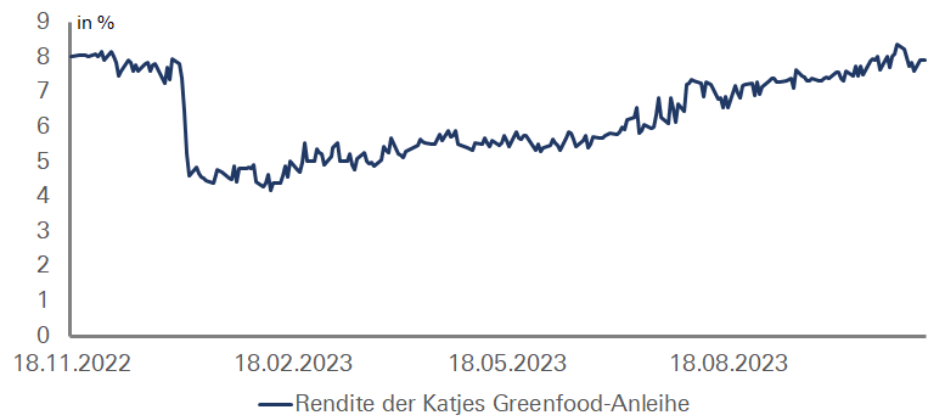
Wir sehen, trotz des erwarteten Verlustes für 2023, eine Verbesserung der operativen Performance. Die Kosten für Rohstoffe und Verwaltung haben sich trotz der Inflation reduziert und die von KGF angestellten Effizienzmaßnahmen sollten sich in den kommenden Monaten in den Zahlen noch stärker widerspiegeln.

Wir erachten es zudem als positiv, dass das Unternehmen bereits im Rahmen des Jahresabschlusses 2022 die Bewertungen der Beteiligungen konservativer gestaltet hat, weshalb wir von keinen signifikanten Abschreibungen im anstehenden Jahresabschluss ausgehen.

Empfehlung für die Anleihe

Die Rendite der im vergangenen Jahr begebenen Katjes Greenfood-Anleihe hat sich seit der Emission in etwa wieder auf das Ausgangsniveau von 8 % bewegt. Die operative Performance dürfte sich unseres Erachtens in der zweiten Jahreshälfte 2023 weiter verbessern, weshalb wir die aktuelle Rendite als adäquat betrachten. Wir empfehlen den Bond daher unverändert zum Kauf.

Unveränderte Kaufempfehlung für die KGF-Anleihe



Quellen: Bloomberg, Metzler Research

Offenlegungen

Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Metzler *	Aktueller Kurs **	Kursziel * Autor ***
	Alt	Neu	
Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Katjes Greenfood (DE000A30V3F1)			
08.11.2023	Kaufen	Kaufen	Rack, Juliane
13.07.2023	Kaufen	Kaufen	Rack, Juliane
20.12.2022	n.v.	Kaufen	Rack, Juliane

* Gültig bis zur Aktualisierung des Kursziels und/oder der Anlageempfehlung (FI/FX Empfehlungen besitzen nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit)

** Schlusskurs XETRA am Vortag der Weitergabe sofern hierin nicht anders angegeben

*** Bei allen Autoren handelt es sich um Finanzanalysten

Katjes Greenfood

3. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, waren in den vergangenen zwölf Monaten federführend oder mitführend bei der Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten.
6. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, haben in den vergangenen zwölf Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder es ergab sich im gleichen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
13. Metzler, mit Metzler verbundene Unternehmen und/oder Personen, die diesen Bericht erstellt oder an seiner Erstellung mitgewirkt haben, haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

Erstellt am 08. November 2023 11:17 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 08. November 2023 11:17 Uhr MEZ

Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG

Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. AG, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Sensitivität der Bewertungsparameter; Risiken

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets eingesehen und abgerufen werden.

Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter www.metzler.com/disclaimer-capital-markets.

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter www.metzler.com/disclosures veröffentlicht.

Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

Geltungsbereich

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt/Main, Germany
Phone +49 69 2104-extension
Fax +49 69 2104-679
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	4365
Fax +49 69 283159			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research	398
		Transport, Utilities/Renewables	
	Stephan Bauer	Industrial Technology	4363
	Felix Dennl	E-Commerce, Retail	239
	Oliver Frey	Software, Technology, Telecommunications	4360
	Alexander Neuberger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	4366
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	4359
	Thomas Schulte-Vorwick	Basic Resources	234
	Pál Skirta	Mobility	525
	Uwe Hohmann	Equity Strategy	366
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	329
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	1748
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	526
	Stoyan Toshev	FI/FX Strategy	528
Equities	Mustafa Ansary	Head of Equities	351
		Head of Equity Sales	
Sales	Eugenia Buchmüller		238
	Hugues Jaouen		4173
	Alexander Kravkov		4172
	Gerard O'Doherty		4189
	Jasmina Schul		1766
	Markus Tozman		4174
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	245
	Elyaz Dust		248
	Kirsten Fler		246
	Stephan Schmelzle		247
	Thomas Seibert		228
Corporate Solutions	Dr. Karsten Iltgen	Head of Corporate Solutions	510
	Stephan Averdung		514
	Thomas Burkart		511

	Christoph Hirth		513
	Adrian Takacs		512
Fixed Income (FI)	Sebastian Luther	Head of Fixed Income	688
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	689
	Silke Amelung		289
	Claudia Ruiu		683
	Simon Tabath		280
FI Trading/ALM	Burkhard Brod	Head of ALM	659
	Bettina Koch		291
	Susanne Kraus		658
	Christian Bernhard	Head of Fixed Income Trading	266
	Dirk Lagler		685
Foreign Exchange (FX)	Özgür Atasever	Head of Foreign Exchange	281
FX Sales	Tobias Martin	Head of FX Sales & Trading	614
	Steffen Völker		293
FX Trading	Rainer Jäger		276
	Andreas Zellmann		610
Currency Management	Dominik Müller	Head of Currency Management	274
CM Advisory	Achim Walde	Head of Advisory	275
	Jens Rotterdam		282
CM Operations	Simon Wesch	Head of Operations	350
	Tessa Feller		1696
	Florian Konz		1773
	Sergii Piskun	Senior Quantitative Analyst	237